SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 17 DE NOVIEMBRE DE 2002 AÑO 13 N°658

CASH



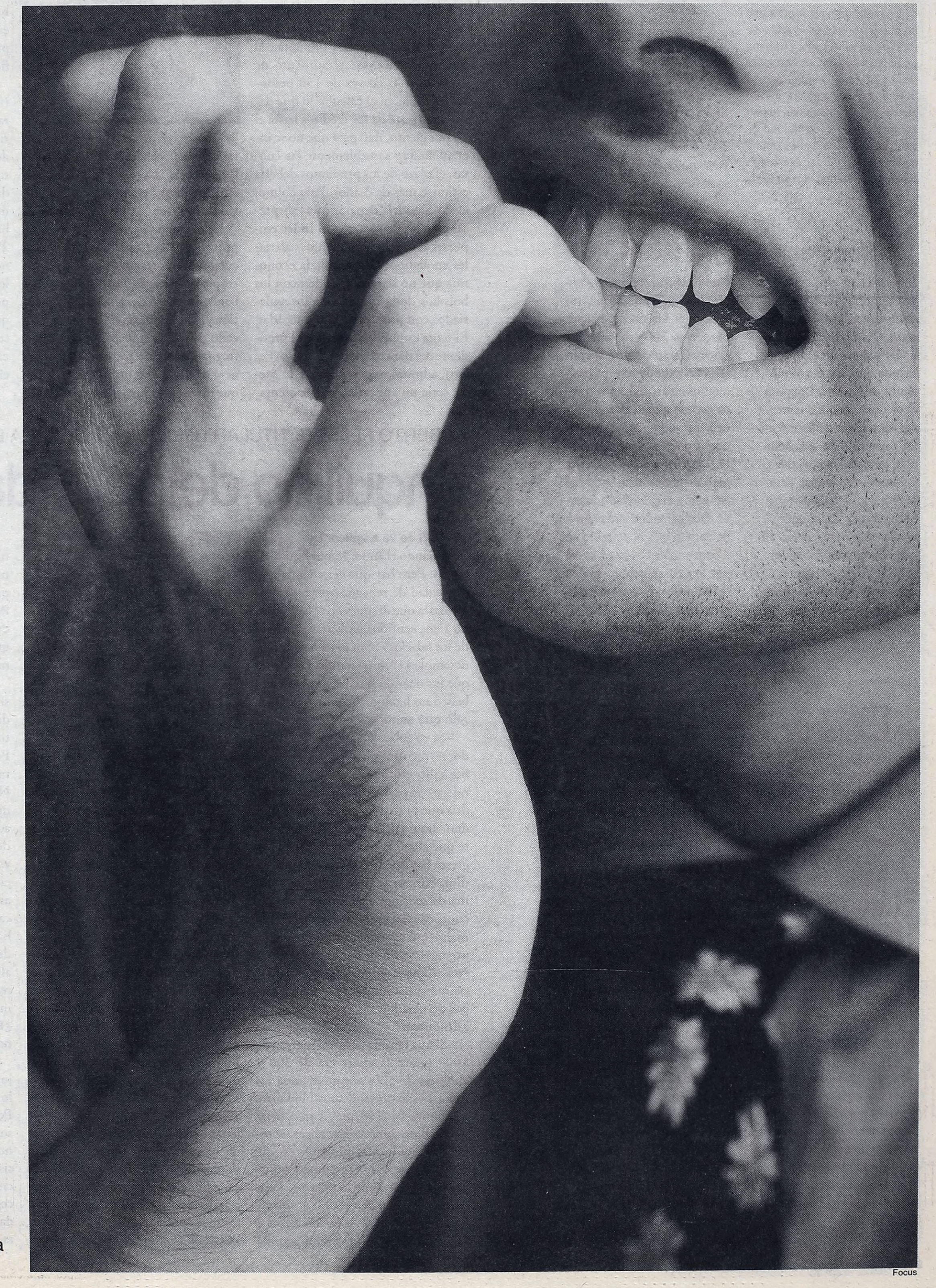


**INFORME ESPECIAL**

El Coeficiente de Variación Salarial (CVS) con el que se ajustarán la mayoría de los créditos hipotecarios para vivienda puede convertirse en una bomba a partir de enero

# El nuevo fantasma

- Desde enero, el capital de las deudas crecería fuertemente por el CVS y los que sueñan con ser propietarios pueden terminar como inquilinos de por vida.
- **Cash** analizó todas las posibilidades de ajuste de los créditos en los próximos meses.
- En el escenario más conservador, ya a partir de enero, todas las deudas ajustadas por CVS crecerán en un 5 por ciento, lo que equivale a 1 año de pagos de capital.
- Pero los bancos privados presionan al Gobierno para que el aumento de 100 pesos –o tal vez de 150 pesos– sea incluido en el cálculo, lo que llevaría el ajuste de los créditos hasta el 15 por ciento.
- Así, para que no se incrementaran sensiblemente las cuotas, el plazo de los préstamos debería estirarse más de 3 años.
- El CVS podría deparar otras sorpresas para los deudores, si el Indec empezara a captar incrementos salariales en algunos sectores de la economía que no se corresponden con los bolsillos de la mayoría de los asalariados con propiedades hipotecadas.
- “En los próximos meses, alrededor de medio millón de personas empezarán a observar la evolución del CVS como si fuera la cotización del dólar”.



Focus

# Sumacero

**EL ACERTIJO**

En un matadero el jefe le dice al empleado: Es necesario matar 30 ovejas en 15 días, matando al menos una por día y siempre número impar. **¿Cómo hace el empleado para cumplir la orden impartida?**

**Respuesta:** Partiendo de matar una oveja por día en 15 días se matan 15 ovejas y quedan otras 15 por matar. Si en un día cualquiera matamos X ovejas en vez de una, y siendo X un número impar, el numero total de ovejas muertas ese día aumenta en un numero PAR. Como no se puede llegar a 15 sumando números pares, no se pueden matar las 15 ovejas restantes aumentando un número par de ovejas muertas por día. Por lo tanto, el empleado no puede cumplir la orden tal como fue impartida.

**Respuesta:** En el Suma Cero de la semana próxima, con ilustración incluida. Se aceptan sugerencias.

## Publicaciones

**LA ESCENA CONTEMPORANEA**
**Octubre de 2002**



En el número 9 de esa publicación, los artículos de "La escena contemporánea", invitan a reflexionar sobre algunos mitos prolijamente construidos por algunos sectores del pensamiento de izquierda, como por ejemplo, la inminencia de la revolución. En este número también se podrá encontrar un excelente reportaje al intelectual italiano Paolo Virno y un trabajo de León Rozitchner sobre el revolucionario americano Simón Rodríguez, maestro de Simón Bolívar.

## Inauguración

El viernes 22 de noviembre se inaugurará el **Centro Cultural de la Cooperación**, Corrientes 1543, Capital Federal, un emprendimiento del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos destinado a desarrollar "una cultura basada en los principios de la solidaridad, la justicia distributiva, la integración social, la democracia participativa y la fraternidad". La inauguración será a partir de las 19 con un acto público en el que participarán personalidades del mundo de las letras, de las artes y del espectáculo.

## ¿Cuál es

**Nuevo Gurú.** A pesar de estar ocupado en tareas más relajadas en el Banco de Inglaterra, el ex FMI y ex titular del Banco Central, ***Mario Blejer***, tal vez extrañando los medios, realizó a principio de semana numerosas declaraciones. En todas ellas vaticinó que Argentina acordaría con el FMI. "Habrá un acuerdo, probablemente esta semana. Yo estoy segurísimo", insistió. Dos semanas atrás había declarado que el acuerdo se alcanzaría "el viernes". Tal vez los 20 años pasados en el FMI no le hayan servido para prever los pasos del organismo, pero en Argentina Blejer podría ocupar un lugar redituable: el de "gurú de la city".

## el Dato


EL CRONISTA
Los bancos suspenden las ejecuciones hasta febrero
Futbolista de All Boys simuló un secuestro
INFOBAE
Los bancos suspenden las ejecuciones hasta febrero

Todo parece indicar que Daniel Hadad no se detiene en su carrera por adquirir nuevos medios de comunicación. Luego de hacerse con el diario BAE –ahora **InfoBae**– y con el Canal 9, ahora también compró el matutino **El Cronista**. Aunque el dato no pudo ser confirmado, los indicios muestran una absoluta sintonía en la visión editorial. El mimetismo llegó a tal punto que el pasado martes 12 ambas publicaciones salieron con el mismo título de tapa. ¿Habrá comprado Hadad? ¿Habrá comprado *El Cronista*? o ¿habrá sido una coincidencia?

# El nuevo...

**POR MAXIMILIANO MONTENEGRO**

Para las familias endeudadas que duermen tranquilas porque se salvaron del CER, en dos semanas más irrumpirá en la escena el CVS, el nuevo protagonista de sus pesadillas. El coeficiente de variación salarial con el que se indexarán los créditos hipotecarios para vivienda única amenaza con convertirse en el nuevo verdugo de quienes alguna vez soñaron con la casa propia. **Cash** analizó todas las posibilidades de ajuste de los créditos en los próximos meses. En el escenario más conservador, ya a partir de enero, todas las deudas ajustadas por CVS crecerán en un 5 por ciento, lo que equivale a 1 año de pagos de capital. Pero los bancos privados presionan al Gobierno para que el aumento de 100 pesos –o tal vez de 150 pesos– sea incluido en el cálculo, lo que llevaría el ajuste de los créditos hasta el 15 por ciento. Así, para que no se incrementaran sensiblemente las cuotas, el plazo de los préstamos debería estirarse más de 3 años. Para colmo, el CVS podría deparar otras sorpresas para los deudores, si el Indec empezara a captar incrementos salariales en algunos sectores de la economía que no se correspondieran con los bolsillos de la mayoría de los asalariados con propiedades hipotecadas. El tema es tan delicado que el presidente del Banco Ciudad, Roberto Feletti, admitió que, por ahora, lo mejor sería no aplicarlo, ya que atentaría contra la capacidad de repago de los clientes. "No podemos convertir a los deudores en inquilinos de por vida", aseguró.

RIO Home Banking — **Raul Tower**

*Créditos - Detalle de Cuota*

Crédito Hipotecario Nro.

| | |
|---|---|
| Saldo Anterior de Capital sin Ajustar | $ 54.277,00 |
| Coeficiente de indexación | CVS 1,000000 |
| Capital Ajustado sobre el cual se calculó la cuota | $ 0,00 |
| Numero de Recibo | 00030 |
| Tasa Nominal Anual | 12,380% |
| Fecha Vencimiento | 16/11/2002 |
| Importe de la Cuota | $ 894,71 |
| Capital | $ 248,00 |
| Intereses | $ 560,00 |

Facsímil de un resumen de cuenta del Banco Río.



Esta semana la discusión sobre la prórroga de la suspensión de las ejecuciones hipotecarias volvió a poner en pie de guerra a los deudores. Los bancos trataron de minimizar la cuestión y acordaron con el Gobierno, cercado por el Fondo Monetario, una tregua hasta febrero, como una manera de desactivar un proyecto de ley que extendía la suspensión por 6 meses. Sin embargo, más allá de las cifras sobre deudores morosos que se barajen de uno y otro lado, lo cierto es que el problema explotará si en los próximos meses empiezan a caer las fichas del CVS.

Como es sabido, el CVS se aplicaría sobre los créditos hipotecarios para vivienda única, los personales inferiores a 12 mil pesos y los prendarios de menos de 30 mil. Por supuesto, en todos los casos, pesificados. No hay datos precisos sobre cuántos préstamos caerían bajo esta regla, pero una buena estimación arroja unos 250.000 créditos hipotecarios. Menos confiable, en cambio, es el cálculo para los personales y prendarios, pero podrían ser otro tanto. Es decir que alrededor de medio millón de personas empezará a observar la evolución del CVS como si fuera la cotización del dólar.

Julio Rotman, director de Estadís-

ROBERTO FELETTI, TITULAR DEL CIUDAD, CONTRA EL CVS

# "Inquilino de por vida"

**¿El CVS se va a aplicar?**

–Cuando el Indec lo publique, veremos. Pero hay que ver cuánto es la capacidad de repago. Aplicar un índice para que después no te lo paguen no tiene sentido. La heterogeneidad de los salarios en un contexto de alto desempleo es muy grande. Puede ser que los deudores de un determinado banco no habilite a aplicar el CVS.

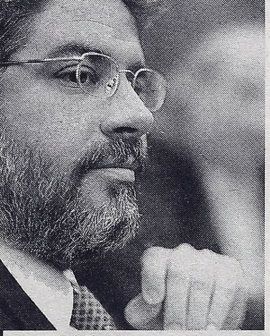
**¿En qué sentido?**

–Si yo aplico un ajuste que el deudor no puede pagar y termino desembocando en una mora o ejecución, no me conviene. Porque el banco tendría que previsionar el no pago y perdería liquidez. Si uno aplica un ajuste que altera la relación de cuota-ingresos hay que renegociar todo el crédito. Por eso se trabaja con un sistema de scoring: cuánto representa la cuota en relación a los ingresos. Normalmente se estima como razonable un máximo de 30 por ciento. Pero si con el ajuste llega al 50 por ciento, estoy lesionando la capacidad de pago del deudor.

**¿Entonces?**

–Si una familia tiene un ingreso de 1000 pesos, la cuota era de 300 y ahora es de 500, entonces a esa familia le estás quitando posibilidad de consumo. Pero además, como tiene gastos fijos como la luz, el gas, el teléfono, etc, lo más probable es que entre en mora con el crédito. Entonces hay que estirar los plazos. Pero tampoco se pueden estirar al infinito. De 15 años se lo puedo llevar a 20. Pero si el ajuste es muy grande no se lo puedo llevar a 30 años, porque si no, lo convierto en un inquilino de por vida.

Gustavo Mujica



Roberto Feletti.

**¿Entonces?**

–No es sencillo aplicar un ajuste homogéneo a una economía en esta situación. Hay que renegociar las condiciones originales del crédito. Se puede bajar las tasas de interés o extender el plazo. O una mezcla de ambos, para mantener la relación cuota-ingresos en un proporción razonable. Porque la realidad es que los incrementos salariales no están verificados. El ajuste se aplica sobre la base de que al deudor el ingreso le aumentó, y por lo tanto tendría una mayor capacidad de repago. Pero ese supuesto es falso, porque no se produjo un incremento general de los ingresos. Aún renegociando todo el contrato, tengo dudas sobre la aplicación del CVS.

**¿Cuál es la alternativa?**

–Hay que analizar muy bien las situaciones individuales y ver si realmente hubo un incremento de la capacidad de repago.

**Pero, ¿se puede discriminar entre deudores: a unos cobrarles más que a otros según su situación económica individual?**

–No. No se le puede cobrar a uno sí y a otro no. Por eso creo que es muy difícil aplicar este índice a los créditos que no fueron ajustados por CER. Pero hay un argumento adicional para abrir un paréntesis sobre el tema. No es razonable en un contexto en que la economía está necesitando reactivar, donde el costo medio de fondeo de los bancos está descendiendo y además hubo grandes compensaciones a los bancos por las asimetrías de la pesificación, comprometer la capacidad de consumo de las familias endeudadas mediante un índice de ajuste general que no refleja la realidad de los ingresos de los deudores. Hoy hay que estimular el consumo, no restringirlo.

**¿Por ahora lo mejor sería no hacer nada?**

–Así es. Creo que por ahora lo mejor es no hacer nada. Habría que, por lo menos, postergar su aplicación. Porque se te pueden caer clientes que son buenos pagadores. Además, hoy no está comprometida la situación del sistema financiero por estos casos. Los créditos más relevantes para los bancos, con deudores con mayor capacidad de repago, ya están siendo ajustados por el CER.

ticas del Indec, confirmó que el índice de ajuste será presentado en sociedad el 29 de noviembre (ver aparte). Para confeccionarlo, el organismo definió lo que llaman un "puesto típico" de trabajo. Con 500 de esos puestos se armará una canasta, que debería representar a todo el país y a la totalidad de los sectores, una vez estimadas las correspondientes ponderaciones. El Indec relevará mensualmente el valor de la "canasta puesto de trabajo" entre 2500 empresas.

Sin embargo, el problema de esta clase de indexación es evidente: no hay forma de que el CVS, por mejor calculado que esté, refleje la situación económica de la mayoría de los deudores alcanzados por el ajuste. Por caso, más allá de los salarios, el índice no contempla las horas extra o los beneficios extrasalariales. Obviamente, tampoco hay forma de ponderar el impacto de la desocupación entre los deudores o la precarización de sus empleos, con sus distintas modalidades: atrasos en los pagos, suspensiones, etcétera.

Así, aunque parezca chiste, el reintegro del 13 por ciento a los empleados estatales a partir de enero significará un incremento automático de alrededor del 4 por ciento en las deudas. Los bancos, en tanto, presionan al Gobierno para que a partir del 2003 el aumento de 100 –o eventualmente de 150 pesos que pide la CGT– sea considerado en el índice,del cual hoy está expresamente excluido. Dada la ponderación del sector privado formal en el coeficiente –50 por ciento– y el salario promedio en dicho sector –700 pesos–, el CVS saltaría otro escalón: entre 7 y 11 por ciento, que habría que adicionar a la suba ocasionada por el reintegro a los empleados públicos.

Sin considerar los incrementos que surjan de la encuesta realizada mensualmente por el Indec, por sí solos esos "módicos" ajustes iniciales podrían asestar un duro golpe a los deudores de ingresos fijos.

El motivo es fácil de entender. El CVS se aplica sobre el capital adeudado. Ahora bien, los créditos hipotecarios fueron otorgados a un plazo promedio superior a los 12 años, bajo el llamado sistema francés: primero se pagan los intereses y recién en los últimos 2 o 3 años del préstamo se realizan cancelaciones fuertes de capital. Como una parte sustancial de los créditos fueron otorgados después de 1996, la mayoría de los deudores está pagando en sus cuotas intereses y una mínima fracción de capital. Por eso, el impacto del ajuste sobre el capital adeudado es muy importante, como lo demuestra el siguiente ejemplo:

> **Cotización:** "En los próximos meses, alrededor de medio millón de personas empezarán a observar la evolución del CVS como si fuera la cotización del dólar".

■ El caso promedio de un crédito hipotecario a 12 años de 35.000 dólares en origen, convertidos a pesos, con 30 cuotas al día. Si la indexación vía CVS es del 5 por ciento, entonces el aumento del capital adeudado equivale al capital pagado en un año. Si es del 15 por ciento, entonces equivaldrá a los pagos de capital de más de 3 años (ver cuadros). Con incrementos superiores en el indexador, la deuda se vuelve explosiva.

Una forma de atenuar el efecto de la indexación en las cuotas pagadas mensualmente es prolongar el plazo de devolución del crédito. Sin embargo, Roberto Feletti advierte que esa situación tiene un límite, porque quienes sacaron los préstamos aspiraban a ser propietarios, no inquilinos de por vida. Más aún, el titular del Banco Ciudad, rompiendo el frente de los bancos, sugiere directamente no aplicar este mecanismo de indexación.

Desde la macroeconomía, un buen argumento para defender esta propuesta es que el ajuste de estos créditos –para transferir rentabilidad a los bancos– seguirá restando poder de compra a las familias, cuando justamente lo que pretende el Gobierno es alentar el consumo. Además, los bancos ya fueron compensados con creces por el Estado no sólo por la pesificación asimétrica sino también por sus deudas con el exterior.

Sea como fuere, la batalla del CVS recién comienza. No hay mejor prueba de que los bancos privados pelearán por el bocado que el resumen de cuenta de un deudor del Banco Río (ver facsímil). En el mismo ya hay una fila reservada para el "coeficiente de indexación" del préstamo, pero allí el CVS figura por ahora con un valor de 1,000... Preparado, en la línea de largada, para el ajuste.

### CASO DE UN DEUDOR DAMNIFICADO

–Crédito a 12 años, con 30 cuotas pagas–

| | |
|---|---|
| VALOR CREDITO HIPOTECARIO | 60.600 |
| **CAPITAL A PAGAR ACTUALMENTE** | **53.880** |
| CUOTA | 947 |
| CAPITAL PAGADO POR MES | 224 |
| INTERESES PAGADOS POR MES | 647 |
| GASTOS Y SEGUROS PAGADOS POR MES | 76 |
| **CAPITAL PAGADO AL AÑO** | **2688** |
| INTERESES PAGADOS AL AÑO | 7764 |
| TOTAL PAGADO AL AÑO | 11.364 |
| **INDEXACION VIA CVS DE 15%** | |
| AUMENTO DE LA DEUDA | 8082 |
| **INDEXACION VIA CVS DE 10%** | |
| AUMENTO DE LA DEUDA | 5388 |
| **INDEXACION VIA CVS DE 5%** | 2694 |
| AUMENTO DE LA DEUDA | |

En el caso 1) el aumento de la deuda equivale a 3 veces el capital pagado en 1 año; en el caso 2) a 2 veces; y en el 3) a 1 vez.

### CASO PROMEDIO DEL MERCADO

–Crédito a 12 años, con 30 cuotas pagas–

| | |
|---|---|
| VALOR CREDITO HIPOTECARIO | 35.000 |
| **CAPITAL A PAGAR ACTUALMENTE** | **31.460** |
| CUOTA PROMEDIO | 500 |
| CAPITAL PAGADO POR MES | 118 |
| INTERESES PAGADOS POR MES | 338 |
| GASTOS Y SEGUROS POR MES | 44 |
| **CAPITAL PAGADO AL AÑO** | **1419** |
| INTERESES PAGADOS AL AÑO | 4055 |
| TOTAL PAGADO AL AÑO | 6000 |
| **1) INDEXACION VIA CVS DE 15%** | |
| AUMENTO DE LA DEUDA | **4719** |
| **2) INDEXACION VIA CVS DE 10%** | |
| AUMENTO DE LA DEUDA | **3146** |
| **3) INDEXACION VIA CVS DE 5%** | |
| AUMENTO DE LA DEUDA | **1573** |

En el caso 1) el aumento de la deuda es equivalente a 3,3 veces el capital pagado en 1 año; en el 2) a 2,2 veces; en el 3) a 1 vez.

# CVS

## indexación

■ El coeficiente de variación salarial con el que se indexarán los créditos hipotecarios para vivienda única amenaza con convertirse en el nuevo verdugo de quienes alguna vez soñaron con la casa propia.

■ **Cash** analizó todas las posibilidades de ajuste de los créditos en los próximos meses. En el escenario más conservador, ya a partir de enero, todas las deudas ajustadas por CVS crecerán en un 5 por ciento, lo que equivale a 1 año de pagos de capital.

■ Pero los bancos privados presionan al Gobierno para que el aumento de 100 pesos –o tal vez de 150 pesos– sea incluido en el cálculo, lo que llevaría el ajuste de los créditos hasta el 15 por ciento. Así, para que no se incrementaran sensiblemente las cuotas, el plazo de los préstamos debería estirarse más de 3 años.

■ El CVS podría deparar otras sorpresas para los deudores, si el Indec empezara a captar incrementos salariales en algunos sectores de la economía que no se corresponden con los bolsillos de la mayoría de los asalariados con propiedades hipotecadas.

JULIO ROTMAN, DIRECTOR DE ESTADISTICAS DEL INDEC

# "A fin de mes estará listo"

**¿Cómo va a confeccionar el Indec el coeficiente de variación salarial?**

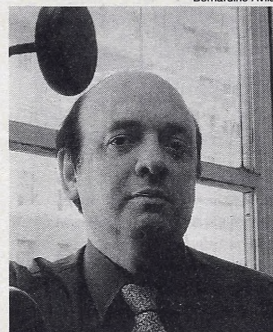
–Primero hicimos una muestra, de 2500 empresas de todo el país. A partir de ahí sacamos lo que son los salarios de la economía formal privada, que pesa en el CVS un 50 por ciento. Nos queda el sector público, que es alrededor de un 28 por ciento, y después hay un plus del 22 por ciento, que si podemos incorporaríamos parte de la economía informal. Esto es lo más difícil, es lo que nos llevó más discusión y sobre lo que hemos consultado a algunos expertos internacionales. Dadas las características de la economía argentina, si podemos conseguir los datos de la economía informal, a partir de la encuesta permanente de hogares, vamos a incorporar en el índice este sector con esa ponderación. La ponderaciones las sacamos a partir de las cifras de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, cruzadas con los datos del sistema de jubilaciones y pensiones.

**¿Cómo entran a jugar los distintos incrementos salariales en el CVS? ¿El reintegro del 13 por ciento de los salarios de los empleados públicos se cuenta para el CVS?**

–A partir de enero próximo, el reintegro del 13 por ciento a los empleados públicos entraría a jugar en el CVS con un incremento que tiene que ver con la ponderación que tiene el sector público en índice: o sea, que el ajuste en el CVS sería de entre 3 y 4 por ciento.

**¿Y el aumento de los 100 pesos?**

Bernardino Avila



Julio Rotman.

–Hoy no incide. Porque en el aumento de los 100 pesos hay una expresa disposición, en el decreto de necesidad y urgencia, que los excluye del cálculo del CVS. Al mismo tiempo, además de elaborar este coeficiente de indexación legal, el Indec va a elaborar un índice salarial mensual. En ese índice, que se inicia en enero de 2002 y está dividido también en economía formal, informal y sector público, sí van a considerarse los 100 pesos. Pero ese será un índice meramente estadístico.

**¿Si esos 100 pesos fueran en el futuro remunerativos serían incluidos en el CVS?**

–Serían incluidos en la medida en que se redacte un nuevo decreto que modifique al anterior.

**¿Cuánto impactaría en el ajuste de los créditos?**

–Como el sector privado formal pesa el 50 por ciento en el índice, y consideramos que el salario medio de ese sector ronda los 700 pesos, ahí tiene el resultado: influiría alrededor del 7 por ciento en el CVS, siempre que los 100 pesos no se extiendan al sector público.

**¿En los relevamientos que están llevando a cabo notan algún incremento importante de salarios?**

–Puede haber aumentos en sectores ligados a la sustitución de exportaciones o a las exportaciones. Pero por ahora no estamos percibiendo incrementos relevantes en términos del índice.

# Comercio proteccionismo

*"Las superorganizaciones producen bienes y a su vez prestan dinero a los consumidores para que compren sus mercancías." (Aldous Huxley: "Brave New World Revisited")*

- "En 1965 fue creada la Organización para la Cooperación y el Desarrollo compuesta mayoritariamente por los Estados Unidos y la Unión Europea."
- "Bloques que en conjunto manejan el 65 por ciento del comercio mundial y en consecuencia lo digitan."
- "Uno de los primeros temas acordados fue disponer un techo máximo del 4 por ciento para la protección a imponer sobre los bienes industriales transables."
- "En cambio, la tasa media de subsidios implementados por sus países miembros en el rubro agrario es de un 40 por ciento."
- "El impacto que hubiera producido en la balanza comercial del 2000 de nuestro país la 'liberación' del 100 por ciento en el precio de las mercancías agrarias sería de un incremento de U$S 8747 millones."
- "Para el período 1964/2000, el monto total del perjuicio fiscal acumulado arriba a la suma de U$S 151.149 millones."



Las barreras proteccionistas de los países centrales para productos agrícolas implican pérdidas millonarias para la economía argentina.

SUBSIDIOS MILLONARIOS AL AGRO EN EE.UU. Y EUROPA

# Doble discurso

**Mientras hablan del libre comercio, los países centrales aplican subvenciones al agro que implican un perjuicio para Argentina de más de 150 mil millones de dólares en 25 años.**

**POR PABLO CANEVA ***

En 1965 fue creada la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo) compuesta mayoritariamente por los Estados Unidos y la Unión Europea, bloques que en conjunto manejan el 65 por ciento del comercio mundial y en consecuencia lo digitan. Uno de los primeros temas acordados fue disponer un techo máximo del 4 por ciento para la protección a imponer sobre los bienes industriales transables, "dejando al libre arbitrio de sus países miembros las políticas económicas a implementar en el rubro agrario", en una mera expresión de deseos, tal como luego evidenciaron las Rondas del GATT. Según datos estadísticos de la misma OCDE, la tasa media de subsidios implementados por sus países miembros en el rubro agrario es de un 40 por ciento. Esto representa una indiscutible depreciación artificial del valor internacional de los productos agrarios del 40 por ciento, o bien que, de no mediar tales ilícitas prácticas de dumping, el valor real de tales mercaderías transables internacionalmente sería un 40 por ciento mayor.

Según las mismas fuentes, coincidentes con el "Informe sobre Barreras" de la Secretaría de Agricultura y estimaciones de la Sociedad Rural Argentina, el monto de las erogaciones con las que los Estados Unidos y la Unión Europea subvencionaron su agro durante los últimos períodos han superado los U$S 360.000 millones anuales (el doble de la deuda pública argentina).

Cabe entonces preguntarse por qué asumir tales gastos así como practicar el dumping internacional y el proteccionismo agrario por quienes entronizan la libertad del mercado y la irrestricta apertura económica. Comparando los respectivos subsidios entre industria y agro (un 4 por ciento vs. un 40 por ciento) resulta sencilla la respuesta: las naciones industrializadas y/o desarrolladas obtienen muchísimo mayor beneficio interno y externo a través de la colocación de sus productos industriales dado su mayor valor agregado inherente y la ocupación de mano de obra propia y, a la vez, y confirmando lo dicho por Huxley, tras el eufemismo de "la guerra de subsidios agrícolas" se ha conformado entre los bloques señalados un oligopolio transnacional que somete a servidumbre de hecho a los países fundamentalmente productores de materias primas y convierte a sus pueblos en infrahumanos objetos de consumo, al generar una minusvalía en sus exportaciones básicas del 40 por ciento que ocasionan un perjuicio o déficit fiscal que lleva al endeudamiento financiero y consolida *in eternum* el crónico deterioro en los términos del intercambio.

Con la intervención de una misión de la Cancillería argentina encabezada por el consejero Gabriel Martínez fue proyectado en Canberra, Australia, el impacto que produciría en la balanza comercial de nuestro país la "liberación" del 100 por ciento en el precio de las mercancías agrarias concluyéndose que, para el año bajo estudio (fines del 2000) se obtendría un incremento de U$S 8747 millones, por cuanto es dable deducir que el fisco nacional dejó de percibir, en concepto de todo impuesto (nacional y provinciales) el 33 por ciento de dicho monto, recaudación que debía haber obtenido sobre las utilidades que habrían realizado los productores nacionales de no mediar la minusvalía señalada y que, para el año bajo estudio equivaldría a U$S 2776 millones.

Simultáneamente, y considerando que en el mejor de los casos nuestros productores agrarios vienen trabajando a rentabilidad "cero", es dable suponer que la utilidad neta (beneficio menos impuestos = U$S 5971 millones) habría sido canalizada al consumo de bienes y servicios, generando así otro 33 por ciento más de impuestos a recaudar sobre las utilidades de los terceros proveedores de tales mercancías, con lo cual el perjuicio fiscal sería el resultado de adicionar U$S 1970 millones a losprimeros U$S 2776 millones determinados, obteniéndose así, para sólo un año, un perjuicio fiscal total de U$S 4746 millones.

Aplicando este método de cálculo a lo largo del período 1964/2000 en base a los montos de exportaciones de materias primas y manufacturas agrarias exportadas según informes del INdEC, y adicionándose una tasa del 8 por ciento anual, compensatoria de comisiones abonadas a consultorías, gastos administrativos generales y sus financiaciones así como la depreciación inflacionaria externa, durante los 36 años analizados el monto total del perjuicio fiscal acumulado arriba a la suma de U$S 151.149 millones. Aclarándose que para los años 1964/65 las manufacturas agrarias exportadas se tomaron al 100 por ciento de su valor, para el período 1966/1990 se estimó un 80 por ciento y para el lapso 1991/2000 un 60 por ciento, verificándose dichas deducciones en razón del mayor valor agregado industrial generado por la incorporación tecnológica y el incremento de fletes (cadena de frío) y packaging, entre otros ítems.

> **Subvención:** "Estados Unidos y la Unión Europea subvencionaron su agro durante los últimos años por un monto que supera los U$S 360.000 millones anuales".

Debido a estos guarismos, es a todas luces procedente reclamar el resarcimiento de los perjuicios causados por el descripto accionar internacional ilícito, como también denunciar la deuda externa nacional dada la ilicitud que la originó y que, por su carácter de tal, vicia de nulidad cuanto acuerdo se suscribiera aceptándosela.

* *Economista.*

DOS AL HILO

WALTER MOLANO, ECONOMISTA DEL BANCO BCP SECURITIES

# "Pagar sin acuerdo no es lo mejor"

**POR LUCIANA GIORDANO**

Walter Molano es director de estudios económicos del BCP Securities, uno de los principales bancos de inversión de Estados Unidos, muy activo en el mercado de bonos de plazas emergentes durante la década del 90. Y, por lo tanto, con una importante participación en el negocio de la deuda argentina. A propósito de las dificultades que se suscitaron en torno de la efectivización de un acuerdo entre la Argentina y el Fondo Monetario Internacional, que el jueves terminó en el incumplimiento del pago de un vencimiento de una cuota de capital de un crédito del Banco Mundial, el economista norteamericano dialogó con **Cash** y expuso sus ideas sobre el tema.

**1** Después del no pago al Banco Mundial, ¿se logrará finalmente un acuerdo con el FMI?

–Por supuesto. Va a existir un acuerdo porque el Fondo Monetario lo necesita más que la Argentina. Si no existe un principio de acuerdo, un acercamiento de posiciones, el FMI pagará un costo muy alto por el default argentino. Evitar la cesación de pagos es la única manera que tienen de recobrar su dinero. Además los funcionarios del Tesoro de Estados Unidos están presionando para que estos once meses de negociaciones finalicen con éxito. Este es un punto fundamental en la relación FMI-Gobierno de Eduardo Duhalde. La Argentina durante los años '90 fue muy apañada por el Fondo, pero hoy todo cambió. Se declaró la cesación de pagos en el Parlamento y se implementó el corralito a los depósitos bancarios. Esas medidas están fuera de lo recomendado por el FMI. Este organismo de crédito se cansó. La Argentina fue su peor alumno, nunca le hizo caso y nunca cumplió con nada.

**2** ¿Es acertado que el país pague con reservas los vencimientos que tiene con los organismos financieros internacionales?

–En este momento no es la mejor estrategia que puede hacer la Argentina, dado el nivel de reservas del país. En algún momento se podría cancelar las deudas de esta manera pero ahora no es lo conveniente. El trabajo que está realizando el ministro de Economía, Roberto Lavagna, es el correcto. Su tarea es muy loable. Primero hay que lograr un acuerdo con el FMI y luego pagar. Pagar la deuda sin acuerdo con el Fondo no es lo mejor.

CORRALITO, BANCARIZACION, DOLAR, ELECCIONES Y PERSPECTIVAS ECONOMICAS

Reportaje empresas

# "Una explosión de crecimiento"

POR CLEDIS CANDELARESI

**Hombre de confianza de los Macri –maneja Pago Fácil, compañía del grupo dedicada a cobranzas–, Orlando Salvestrini derrocha optimismo. Apuesta a un 2003 de aumento de la actividad. Y a que las elecciones se postergarán.**

Orlando Salvestrini es un hombre del Grupo Macri, ex tesorero de Boca Juniors y aspirante a presidir el club. Actualmente comanda Pago Fácil –sociedad de Macri con Western Union–, negocio que se ocupa de cobranzas que la crisis económico-financiera parece no haber vulnerado. El ejecutivo, hombre de confianza de Franco y Mauricio, pretende transformar la firma creada en 1993 en el "banco de los pobres", empezando por la creación de un fondo común de inversión con los vueltos de cada factura abonada.

**¿Qué hay de común entre este fondo y el que usted creó en Boca?**

–No hay ninguna similitud. El de Boca fue una forma de financiar compra de jugadores con grandes inversores. El que estamos pensando lanzar en marzo del año que viene no existe en el mundo y apunta a aprovechar los 4 millones de clientes que a veces pagan cuentas de montos caprichosos, con vueltos chicos. Ese dinero se puede manejar en forma muy conservadora, quizá plazos fijos, y cada accionista tendrá su rédito.

**¿Cuál será el anzuelo para que la gente acceda a dejar su vuelto?**

–La trayectoria de Pago Fácil: nunca se nos perdió una transacción. En el 2002 crecimos de 64 a 74 millones de transacciones y pasamos de 320 a 510 contratos de empresas para hacer cobranzas.

**¿No cree que la gente puede asociar Pago Fácil a otras situaciones conflictivas que tiene el grupo Macri con el Gobierno, por ejemplo con el Correo Argentino, y que eso vaya en desmedro de la confianza?**

–Si el producto es válido la gente lo disocia del accionista. Es más. Pago Fácil está en el Correo.

**¿Cómo explica el crecimiento de actividades de Pago Fácil en un momento de crisis y con el avance de la bancarización?**

–Cuando diseñamos el negocio, en 1993, el 70 por ciento de la gente debía hacer largas colas en los bancos; las empresas recién se privatizaban y los adjudicatarios querían cobrar bien y bajar los costos de la cobranza.

**Pero vino la crisis.**

–Sí. Primero el corralito de Cavallo. Pero el 85 por ciento de las personas que trabajan cobran menos de 1200 pesos. La mayoría, por lo tanto, quedó afuera de aquella restricción. Cuando comenzamos el sistema, el 75 por ciento de la gente no estaba bancarizada mientras que hoy el 80 por ciento sí lo está. Pero los clientes bancarios prefieren extraer el dinero y pagar en efectivo.

**¿No hizo mella en el negocio la morosidad creciente que sufren las empresas privatizadas?**

–Este año crecimos un 15 por ciento, pero debíamos haber crecido un 35 si no fuera por el atraso en el pago de los servicios públicos. Esta mora, que para las privatizadas llegó al 30 por ciento, no fue sólo por escasez de dinero sino por la imposición de cuasimonedas, que las empresas en principio no las aceptaban. Pero desde hace quince días Gas Natural BAN, MetroGas, Telefónica y Aguas Argentinas nos autorizaron a aceptar las cuasimonedas. Y Edenor está a punto de hacerlo.

**¿Se puede decir que en parte capitalizaron la crisis bancaria?**

–En alguna medida sí. No nos olvidemos que hubo bancos cerrados por miedo al escrache.

**Ustedes manejan 360 millones de pesos mensuales. ¿Están haciendo un negocio financiero adicional aprovechando las altas tasas de interés?**

–No hacemos un negocio financiero: a las 48 horas cada cliente nuestro tiene el dinero acreditado.

**¿Sobre qué bases proyectan el negocio para el 2003?**

–Explotamos un negocio que maduró. Logramos que pagar sea un placer. Ahora lo que queremos es que Pago Fácil sea el banco de los D1, de los pobres. Por eso recreamos productos financieros, como el fondo de inversión con los vueltos: con 1 peso de vuelto hablamos de 6 millones de pesos por mes. Nuestra red de 1800 bocas nos permite llegar a Doña Rosa a muy bajo costo.

**¿Qué supone que va a pasar con la economía?**

–La Argentina tiene tres ventajas macroeconómicas importantes: gran capacidad instalada de equipos nuevos, 30 o 35 mil millones de dólares en el colchón y un dólar alto, que hace rentable exportar. Así como el mundo se sorprendió por nuestra caída se va a sorprender cómo en dos o tres meses la Argentina tiene una explosión de crecimiento.

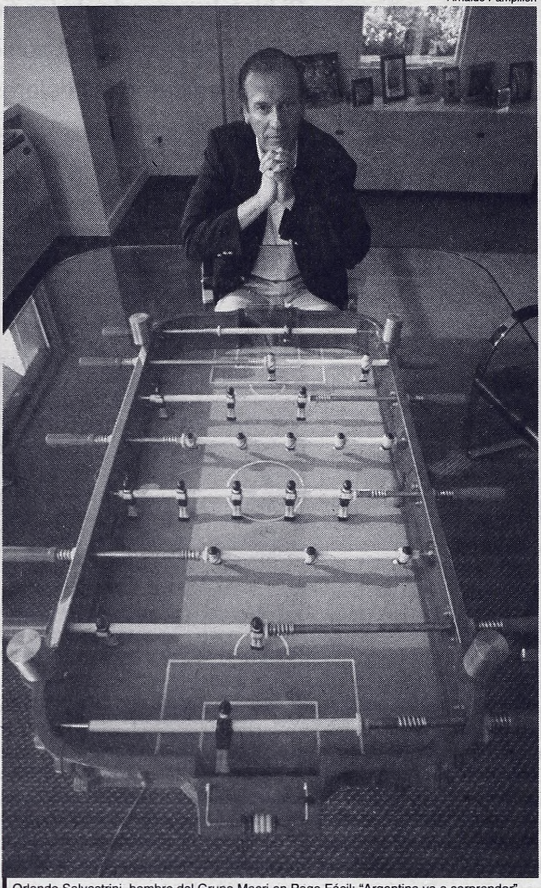
**¿Ese shock es independiente de quién sea el próximo presidente?**

–Sí. Si hoy hubiera elecciones en la Argentina, el 50 por ciento de la gente no vota y el resto se divide entre varios candidatos. El próximo presidente tendrá poco caudal de sufragios y deberá hacer alianzas para ganar en el ballottage. Este cuadro no lo soporta ningún país del mundo.

**¿Entonces?**

–La Argentina tendrá que retrasar las elecciones hasta que aparezcan candidatos que tengan más adhesiones. El 2003 será un año tranquilo, con variables económicas en calma y elecciones postergadas.

Arnaldo Pampillon



Orlando Salvestrini, hombre del Grupo Macri en Pago Fácil: "Argentina va a sorprender".

## Claves

- "En el 2002 crecimos de 64 a 74 millones de transacciones y pasamos de 320 a 510 contratos de empresas para hacer cobranzas."
- "Si el producto es válido la gente lo disocia del accionista (Macri). Es más. Pago Fácil está en el Correo."
- "Los clientes bancarios prefieren extraer el dinero y pagar en efectivo."
- "No nos olvidemos que hubo bancos cerrados por miedo al escrache."
- "Logramos que pagar sea un placer. Ahora lo que queremos es que Pago Fácil sea el banco de los D1, de los pobres."
- "El 2003 será un año tranquilo, con variables económicas en calma y elecciones postergadas."

ENTREVISTA

**EUGENIO DIAZ BONILLA**, ECONOMISTA DEL CANDIDATO JOSE OCTAVIO BORDON

# "A Krueger le gusta ser la mala"

POR DAVID CUFRÉ

Eugenio Díaz Bonilla trabaja en un centro de investigaciones en Washington. Desde ese lugar, el economista que acompaña en su proyecto político a José Octavio Bordón cuenta que varios empresarios desaconsejaron meses atrás que se le diera plata a este Gobierno. Para 2003, prevé una economía en crecimiento y un dólar entre 2,4 y 2,6.

**Después de que la Argentina decidiera no pagar al Banco Mundial, ¿cómo ve la negociación desde Washington?**

–En el FMI, lo que ciertamente quieren es una transición ordenada y discutir un nuevo programa con el próximo gobierno. Después de la devaluación vinieron al país varias misiones del FMI y del Banco Mundial. Se entrevistaron con mucha gente, no sólo del sector financiero y de las privatizadas, sino también del sector productivo. Muchos de ellos les recomendaron que no le dieran plata a este gobierno. Sé que también hubo correos electrónicos desaconsejando financiar a esta administración. No puedo precisar nombres.

**¿Qué opina de la estrategia negociadora de Lavagna?**

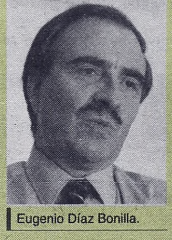
–Lavagna es una persona inteligente. Lo ayuda que es especialista en temas comerciales, en los que hace falta garra y fuerza para negociar. Los resultados los veremos cuando termine todo. Me parece que es importante mantener un cierto equilibrio entre negociar con firmeza y evitar que quede la sensación de que alguien ganó y alguien perdió, para evitar intentos de revancha.

**¿Y hasta ahora cómo lo ve?**

–No puedo opinar porque no conozco los detalles de lo que se discute. Muchas veces lo que sale en los diarios difiere de lo que está pasando adentro. Por ejemplo, gente del Fondo me dijo que a Anne Krueger le encanta aparecer como la mala, porque le levanta su perfil de negociadora.

**¿Cómo imagina el 2003?**

–Soy optimista respecto de las potencialidades de la economía argentina y además, como estamos tan bajos, aunque más no sea por el efecto rebote tendríamos que empezar a crecer. Hay dos cosas que podrían complicar la recuperación. Una es que se debe terminar de resolver la crisis del sistema financiero, porque sin crédito no hay crecimiento. El segundo tema es dar un marco de estabilidad política. Hay que generar las condiciones para realizar una transición política sin bandazos. Los candidatos que figuran primeros en las encuestas no tienen la vocación o la capacidad de diálogo democrático para generar un consenso nacional.



Eugenio Díaz Bonilla.

**Entonces, ¿hay que esperar un año de caída económica?**

–Diría que si resolvemos el problema bancario y logramos una transición ordenada, que son dos supuestos no menores, la economía arrancará con mucha fuerza. De todas maneras, aun sin esos requisitos va a arrancar con alguna fuerza porque las exportaciones están mejorando y hay un proceso de sustitución de importaciones.

# Finanzas
el buen inversor

■ **Sika Argentina**, líder en productos impermeabilizantes, adhesivos, selladores y aditivos para la construcción y la industria, inauguró una planta industrial de 65.000 metros cuadrados, con una inversión total de 12 millones de dólares, en la localidad de 3 de Febrero, provincia de Buenos Aires. Sika ya tiene tres fábricas instaladas.

■ **Aerolíneas Argentinas** invertirá 30 millones de dólares en la renovación y ampliación de su flota. En total, se sumarán ocho aeronaves a la flota de la empresa en los próximos siete meses. Además, Aerolíneas prometió ampliar sus destinos, dentro y fuera de la Argentina.

■ La cadena de productos y servicios informáticos **Compumundo** ofrecerá descuentos de 15 por ciento con las compras que se abonen con tarjetas de crédito y débito del **Banco de Galicia**. Además, los clientes del banco encontrarán ofertas exclusivas en el sitio "www.e-galicia.com".

■ La empresa **Pioneer Natural Resources** inauguró una planta de gas en la provincia de Neuquén, que demandó una inversión de 23 millones de dólares. También hizo lo propio con un nuevo gasoducto construido en el paraje Loma Negra. En la planta se procesarán y extraerán hidrocarburos líquidos de gas.

■ El **Banco Nación** informó que quedaron suspendidas la totalidad de las ejecuciones judiciales programadas por esa entidad hasta el 1° de febrero. El Nación comenzará a entablar contactos con los deudores a fin de analizar alternativas de pago.

■ La multinacional **Procter & Gamble** inauguró en Pilar la mayor planta para la producción de alimentos para mascotas de Latinoamérica, que demandó inversiones por 25 millones de dólares. Servirá para abastecer el mercado local y al resto del Mercosur.

REACCION DE LA CITY LUEGO DEL NO PAGO AL BANCO MUNDIAL

## Se viene una pulseada

POR CLAUDIO ZLOTNIK

**Si bien la mayoría de los financistas manifestaba que no había que utilizar las reservas si no se firmaba un acuerdo con el FMI, ahora que se cuidaron los dólares adelantan tensiones en la plaza cambiaria.**

Gustavo Mujica



¿En la city se atreverán a apostar en contra del Banco Central? Esa posibilidad es evaluada como probable por financistas.

La decisión del Gobierno de dejar impago un vencimiento de deuda con el Banco Mundial podría calificarse de distintas formas, según la posición desde donde se analiza esa medida. Pudo haber sido un acto justo, en medio del endurecimiento del FMI. Quizás también atrevido y arriesgado. Puede pensarse en una jugada política audaz, de ésas que faltaron en los últimos años. Desde un lado más conservador podría argumentarse una desprolijidad y hasta una provocación a los centros de poder. Todo un desafío que, en teoría, le costará caro a la Argentina. Más allá de las razones que tenga cada postura, hay algo cierto: en la City empezó una pulseada. De un lado están los financistas desconfiados de la actual estabilidad. Del otro, el propio Gobierno con Roberto Lavagna como su principal referente.

Antes del incumplimiento había consenso entre los operadores: la Argentina debería cuidar al máximo sus reservas y no pagar sin sellar previamente el acuerdo con el Fondo. Pero en el microcentro cuentan los negocios, y no bien el ministro anunció el default los operadores más importantes del mercado —bancos, empresas grandes y medianas, importadores y exportadores— se lanzaron raudos a comprar dólares para poner bajo refugio seguro sus patrimonios. Lo más probable es que esta intención se mantenga en las próximas semanas, generando tensión en el mercado cambiario. Pero el Gobierno tiene fortaleza para resistir.

Su principal bastión son las reservas del Banco Central. En ese sentido, el BC ya demostró que puede mantener el dólar a 3,60/3,70 pesos con 8900 millones de dólares de reservas. Ese fue el nivel mínimo que tuvo en medio de la corrida. Ahora tiene casi 1000 millones más que ese piso. Más allá del lógico incremento de la demanda de divisas tras el nuevo fracaso en las negociaciones con el FMI, ¿algún operador se atrevería a apostar en contra del Central? Parecía claro que hay muchos dólares para defender el tipo de cambio actual.

No obstante, esa afirmación también es relativa. El veranito financiero se armó en base a la certeza de que se había detenido la caída en picada de la economía. Si, por alguna razón, las expectativas cambian drásticamente, existe peligro de un nuevo desmoronamiento. Volverán a fugarse los fondos de los bancos y a subir las tasas de interés. En ese escenario, el dólar se convertiría en la opción más deseada y su precio se dispararía. Una película ya conocida en medio de la crisis.

La nueva pulseada ya empezó. Será cuestión de esperar unas cuantas jornadas para saber si el Gobierno logra ganarla y así mantener el orden. ▪

### ACCIONES

| | PRECIO (en pesos) | | VARIACION (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 08/11 | Viernes 15/11 | Semanal | Mensual | Anual |
| ACINDAR | 0,625 | 0,710 | 13,6 | 13,9 | 454,7 |
| SIDERAR | 3,930 | 4,870 | 23,9 | 28,1 | 350,9 |
| SIDERCA | 6,170 | 6,370 | 3,2 | 4,6 | 203,1 |
| BANCO FRANCES | 3,430 | 3,950 | 15,2 | 22,2 | 33,9 |
| GRUPO GALICIA | 0,483 | 0,508 | 5,2 | 17,9 | 10,0 |
| INDUPA | 1,820 | 1,830 | 0,5 | -7,3 | 851,0 |
| IRSA | 1,950 | 1,900 | -2,6 | -3,1 | 160,3 |
| MOLINOS | 4,750 | 4,800 | 1,1 | 1,1 | 148,0 |
| PEREZ COMPANC | 1,890 | 1,830 | -3,2 | -6,3 | 6,1 |
| RENAULT | 0,720 | 0,710 | -1,4 | 1,6 | 301,6 |
| TELECOM | 1,100 | 1,180 | 7,3 | 19,8 | -34,8 |
| TGS | 1,150 | 1,160 | 0,9 | 5,4 | -10,0 |
| TELEFONICA | 35,000 | 36,500 | 4,3 | 4,3 | 96,1 |
| INDICE MERVAL | 443,020 | 452,080 | 2,0 | 4,0 | 53,1 |
| INDICE GENERAL | 22.520,640 | 23.451,480 | 4,1 | 5,5 | 75,8 |

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

### RIESGO PAIS

–en puntos–

| VIERNES 08/11 | VIERNES 15/11 | VARIACION |
|---|---|---|
| 6.120 | 6.215 | 95 |

*Fuente:* JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

### TASAS

VIERNES 15/11

| Plazo Fijo 30 dias | | Plazo Fijo 60 dias | | Caja de Ahorro | |
|---|---|---|---|---|---|
| $ | U$S | $ | U$S | $ | U$S |
| 22,00% | 1,50% | 25,00% | 2,10% | 3,00% | 2,40% |

*Fuente:* BCRA

### DEPOSITOS

| | SALDOS AL 06/11 (en millones) | | SALDOS AL 13/11 (en millones) | |
|---|---|---|---|---|
| | $ | U$S | $ | U$S |
| CUENTA CORRIENTE | 15.300 | 27 | 15.188 | 28 |
| CAJA DE AHORRO | 9.459 | 43 | 9.109 | 39 |
| PLAZO FIJO | 33.627 | 393 | 34.043 | 394 |

*Fuente:* BCRA

### INFLACION

(EN PORCENTAJE)

| | |
|---|---|
| NOVIEMBRE | -0,3 |
| DICIEMBRE | -0,1 |
| ENERO 2002 | 2,3 |
| FEBRERO | 3,1 |
| MARZO | 4,0 |
| ABRIL | 10,4 |
| MAYO | 4,0 |
| JUNIO | 3,6 |
| JULIO | 3,2 |
| AGOSTO | 2,3 |
| SETIEMBRE | 1,3 |
| OCTUBRE | 0,2 |
| ACUMULADA ULTIMOS 12 MESES: | 39,4 |

*Fuente:* INdEC

### TITULOS PUBLICOS

| | PRECIO | | VARIACION (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 08/11 | Viernes 15/11 | Semanal | Mensual | Anual |
| **BONOS GLOBALES EN DOLARES** | | | | | |
| SERIE 2008 | 23,700 | 23,700 | 0,0 | 1,1 | 67,1 |
| SERIE 2018 | 21,760 | 21,760 | 0,0 | 2,3 | 96,2 |
| SERIE 2031 | 17,000 | 17,500 | 2,9 | 0,9 | 52,8 |
| SERIE 2017 | 22,500 | 23,500 | 4,4 | 5,9 | 95,1 |
| SERIE 2027 | 22,600 | 19,000 | -15,9 | -12,0 | 30,3 |
| **BRADY EN DOLARES** | | | | | |
| DESCUENTO | 47,000 | 47,000 | 0,0 | 0,0 | 2,2 |
| PAR | 46,875 | 47,375 | 1,1 | 5,3 | 17,9 |
| FRB | 21,750 | 22,000 | 1,1 | 4,7 | -19,0 |

*Nota:* Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

### BOLSAS INTERNACIONALES

| INDICE | PUNTOS | VARIACIÓN SEMANAL | VARIACIÓN ANUAL |
|---|---|---|---|
| | | Variaciones en dólares (en %) | (en %) |
| MERVAL (ARGENTINA) | 452 | 2,0 | 53,1 |
| BOVESPA (BRASIL) | 9884 | 0,2 | -52,3 |
| DOW JONES (EEUU) | 8560 | 0,3 | -14,6 |
| NASDAQ (EEUU) | 1411 | 3,8 | -29,0 |
| IPC (MEXICO) | 5843 | -1,6 | -18,0 |
| FTSE 100 (LONDRES) | 4092 | 0,7 | -14,8 |
| CAC 40 (PARIS) | 3162 | 3,0 | -21,8 |
| IBEX (MADRID) | 653 | 1,9 | -10,4 |
| DAX (FRANCFORT) | 3192 | 3,2 | -30,0 |
| NIKKEI (TOKIO) | 8504 | -2,6 | -11,8 |

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

## ME JUEGO

MARIA CASTIGLIONI
analista de Ferreres & Asociados

**Perspectivas.**
Lo más importante es que, a pesar de dejar impago el vencimiento con el Banco Mundial, el Gobierno no cortó las negociaciones con el Fondo Monetario. El organismo, a su vez, también dio una señal contundente de que quiere seguir progresando en las conversaciones. Esa voluntad recíproca aparece como el punto más favorable de la situación posdefault. Es cierto que todavía quedan muchos aspectos por resolver para saber cómo sigue la película: básicamente, el respaldo político que vaya a encontrar el Gobierno en la reunión de mañana con gobernadores y legisladores. Ese encuentro será clave para avizorar cómo continuará la relación entre la Argentina con los organismos multilaterales. De hecho, se sabrá si el Congreso sancionará algunas leyes que está reclamando el FMI, como la eliminación de los planes de competitividad y la eliminación de las moratorias impositivas.

**Tarifas.**
También es importante la decisión sobre las tarifas de servicios públicos, que el Fondo reclama se aumenten. ¿Habrá consenso político interno para seguir adelante con las negociaciones? Esa es la clave para la semana que se inicia.

**Dólar.**
Descarto una suba importante del tipo de cambio porque, si bien el acuerdo con el Fondo parece lejano, prosiguen las negociaciones. Esa es una señal contundente para los operadores. Creo que los próximos 30 días serán claves en la economía. Por otra parte, el control cambiario impuesto por el Banco Central es esencial para frenar presiones sobre la paridad cambiaria. En relación con las tasas de interés, creo que no hay más margen para que desciendan. Este es un momento importante para absorber liquidez, desviar la atención sobre el dólar, y para lograrlo debería evitarse mayores bajas en las tasas de las Lebac.

**Expectativas.**
La variable cualitativa a monitorear es la confianza de los consumidores, que venía creciendo por la estabilidad del dólar.

**Recomendación.**
El pequeño inversor debería refugiarse en el dólar.

## MONEDAS

–Valor del dólar–

| | |
|---|---|
| EN PESOS | 3,5700 |
| EN EUROS | 0,9910 |
| EN REALES | 3,6900 |

## RESERVAS

SALDOS AL 05/11 –EN MILLONES–

| | EN U$S |
|---|---|
| ORO, DIVISAS, COLOC. A PLAZO Y OTROS | 9.854 |
| TOTAL RESERVAS BCRA. | 9.854 |
| VARIACION SEMANAL | -69 |
| CIRCULACION MONETARIA (EN PESOS) | 16.023 |

*Fuente:* BCRA

CONTRAOFENSIVA ANTIRREGULATORIA EN WALL STREET

# Arthur Andersen al poder

**POR CLAUDIO URIARTE**

El triunfo electoral de los republicanos puede permitir un retorno a la "belle époque" de fraudes contables y balances falsificados.

Se acuerda de los escándalos empresarios que golpearon la confianza de los inversionistas en Wall Street, desde el colapso de Enron en diciembre de 2000 en adelante? Bueno, olvídelos: no sólo no tienen importancia sino que nunca existieron. En realidad, todo fue un producto de turbulencias e interferencias políticas indebidas que estuvieron a punto de instalar una monstruosidad hiperregulatoria en la transparente catedral de las finanzas estadounidenses. O al menos así se está reescribiendo la historia.

En la tarde del martes 5, mientras el 37 por ciento del electorado estadounidense acudía a las urnas para entregar una clara victoria legislativa al partido de George W. Bush, Harvey Pitt, el acosado presidente de la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC, por sus iniciales en inglés), presentaba de modo discreto su renuncia al cargo. Con igual discreción, Bush la aceptó. Harvey Pitt es uno de esos personajes dickensianos típicos de esta administración, que lucen como villanos, hablan como villanos y, además, son villanos. En el caso de Pitt, se trataba de un ex lobbista y abogado de los peces gordos de Wall Street, que había sido puesto al frente de la SEC, un organismo fundado tras el crash del '29 para vigilar la transparencia de las operaciones financieras, con el objeto de que hiciera exactamente lo contrario: Pitt iba a disminuir el peso de las regulaciones, no garantizar su ejercicio.

Tuvo mala suerte: Enron y luego WorldCom pusieron en evidencia que el sistema estaba repleto de posibilidades de fraude, empezando por Arthur Andersen, la empresa de auditoría que en muchos de los casos fue responsable de falsificar los balances y luego de destruir las pruebas de las falsificaciones. Estalló un escándalo político. Las manipulaciones del vicepresidente Dick Cheney al frente del gigante de servicios energéticos Halliburton y su posible rol en una reformulación de la política energética al servicio de las grandes compañías fueron cuestionados; también, una venta de acciones con información privilegiada por parte de Bush cuando era presidente de Harken Energy, una petrolera texana, y de la que había sido exonerado por la SEC cuando su padre era presidente.

> **Comité:** Un ejecutivo de Wall Street afirmó que la propuesta de creación de un comité investigador independiente derivaría en una "burocracia al estilo soviético".

El penúltimo acto vino con la constitución del nuevo directorio de Supervisión Contable, dentro de la SEC, y la designación por Pitt de William Webster, un ex director de la CIA y del FBI, para presidirlo. Pero Pitt volvió a hacer de las suyas: presentó a Webster a la Junta de Directorio de la SEC sin informarla de los conflictos de intereses del propio Webster al frente de la nueva entidad de vigilancia. Su renuncia, y la de Webster, fueron cuestión de días.

AFP


Harvey Pitt, jefe saliente de la SEC y burócrata soviético.

Ahora se ignora cuándo se podrá poner en marcha al organismo: como no se sabe quién será el nuevo titular de la SEC, tampoco se sabe quién dirigirá la nueva entidad, con lo que todo se ha paralizado.

Pero la elección hizo una gran diferencia. La semana pasada, un grupo de ejecutivos de Wall Street afirmó que Pitt había ido demasiado lejos en su afán regulatorio, y uno de ellos llegó a decir que la propuesta de creación de un comité investigador independiente para monitorear a los analistas y asegurar que los inversores consigan información bursátil fiable derivaría en una "burocracia al estilo soviético". En cualquier momento llega el turno de Arthur Andersen al frente de la SEC.

■ El Producto Interno Bruto de **Italia** creció ligeramente en el tercer trimestre, un 0,3 por ciento frente al trimestre anterior y un 0,5 por ciento frente al mismo período del año anterior, según cifras preliminares publicadas por el Instituto Italiano de Estadística.

■ El gobierno **alemán** impuso su ajustada mayoría en el Parlamento en Berlín para enfrentar la crítica coyuntura económica mediante la reforma del mercado laboral, un recorte de gastos del sistema de salud y un alza de los aportes para las cajas de pensiones.

■ El índice de precios a la producción en **Estados Unidos** aumentó 1,1 por ciento en octubre respecto de setiembre mientras que el índice básico, que excluye alimentación y energía, creció 0,5, informó el Departamento de Trabajo de ese país.

AGRO

REUNION MERCOSUR-UNION EUROPEA POR SUBSIDIOS AGRICOLAS

# Demanda de compensaciones

**POR SUSANA DIAZ**

La reunión Mercosur-Unión Europea realizada esta semana en Brasilia sentó un positivo antecedente para el tratamiento del problema de los subsidios agropecuarios de los países centrales. La Argentina pidió a la UE que, frente a la eventual creación de una zona de libre comercio con el Mercosur, compense a la región por el daño que los subsidios provocan a las exportaciones locales.

Si se compara la productividad de los sectores primarios de Estados Unidos, Japón y la Unión Europea con la de países como Argentina o Australia, se encontrará que en los primeros es muy inferior y, por lo tanto, sus costos de producción son abrumadoramente mayores. La teoría de las ventajas comparativas extendida al comercio internacional indicaría que estos países deberían ceder la producción primaria a los países económicamente más eficientes, esto es, a muchos países en desarrollo y del tercer mundo. Sin embargo, los mismos países que defienden esta teoría cuando se trata de sus manufacturas son los que aplican costosísimas políticas de subsidios a sus sectores agropecuarios.

Según cifras del Banco Mundial, estas transferencias alcanzan los 1000 millones de dólares "diarios", situación que evidencia la flagrante contradicción entre el Fondo Monetario Internacional y la Organización Mundial de Comercio. La historia es conocida: mientras el FMI reclama a los países más pobres la eliminación de cuanto subsidio aparezca en sus presupuestos, la OMC se muestra tolerante con el mismo accionar en los países centrales.

Los negociadores argentinos saben, sin embargo, que el pedido a la UE no terminará con el desmantelamiento de la Política Agraria Común (PAC), pero la demanda de compensación pone en primer plano el verdadero interés del país en las negociaciones: los efectos distorsivos de los subsidios sobre el grueso de las exportaciones. La UE, mientras tanto, continuó argumentando que la discusión agrícola debe relegarse a la próxima ronda de la OMC, que finalizará recién en 2005.

El balance del encuentro es que la "zona de libre comercio" entre las dos regiones todavía está lejos. Los europeos, por ahora, no piensan retroceder en su política de subsidios y proponen trabajar en una agenda menos pretenciosa, esto es, en la reducción de aranceles y el tratamiento de cuotas a la importación.

# E-CASH de lectores

**TARIFAS**

El Poder Ejecutivo convocó a Audiencias Públicas para legitimar los aumentos tarifarios que ya han sido acordados con las empresas a espaldas de los usuarios y la ciudadanía. Las mismas han sido impugnadas judicialmente por la Defensoría del Pueblo de la Ciudad de Buenos Aires y el Foro de Asociaciones y Consumidores debido a que:

**1.** La solicitud de las empresas de aumentar las tarifas viola la ley de emergencia económica que establece la renegociación integral de los contratos y no un mero aumento de tarifas. La ley puntualiza que la renegociación tenga en cuenta no sólo la rentabilidad de las empresas sino también "el impacto de las tarifas en la competitividad de la economía y en la distribución de los ingresos"; "la calidad de los servicios y los planes de inversión" y "el interés de los usuarios y la accesibilidad de los servicios".

**2.** Las empresas y el Poder Ejecutivo incumplen con la obligación de entregar la información necesaria para que los usuarios y la ciudadanía evalúen la real situación operativa y financiera de las empresas.

**3.** No existió acto administrativo (decreto o resolución) que les diera origen ni expresara su justificación.

Se puede acceder desde www.defensoria.org.ar/informes/informes.html a documentos que contienen los principales argumentos que invalidan los reclamos de las empresas privatizadas y proponen seis puntos para la renegociación integral de los contratos, acordados por Defensorías del Pueblo y Asociaciones de Usuarios y Consumidores.

red.dip@palermo.edu.ar

**Para opinar, debatir, aclarar, preguntar y replicar. Enviar por carta a Belgrano 671, Capital, por fax al 4334-2330 o por E-mail a pagina12@velocom.com.ar, no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.**

BUENA MONEDA — POR ALFREDO ZAIAT

# Caídos del mapa

Es tal la dependencia que han tenido los funcionarios argentinos con el Fondo Monetario en las últimas dos décadas que hasta para entrar en crisis con ese organismo, éste tuvo que forzar la situación a niveles de ruptura. Como fumador compulsivo, los sucesivos ministros de Economía han acudido desesperados para pitar el cigarrillo que les entregaban en Washington. La sumisión a ese vicio los impulsaba a aceptar cualquier exigencia. Y no es que Roberto Lavagna no siguiera ese comportamiento, sino que cuando las aceptaba las K-K del FMI (Horst Koehler y Anne Krueger) le sumaban nuevos reclamos. Ni el ministro ni Eduardo Duhalde quisieron llegar a la instancia del no pago al Banco Mundial. Tuvo que ser el propio Fondo el encargado de retirarle el cigarrillo de la boca al dúo Lavagna-Guillermo Nielsen.

En fin, llegó el momento de aplicar el tratamiento de desintoxicación, en caso de animarse con los riesgos que implica la abstinencia, o seguir tras ese cigarro con consecuencias conocidas. Mientras tanto, como atemorizan varios economistas del elenco estable, Argentina se cayó del mapa. Ese es el destino que prevén para el país por incumplir vencimientos con los organismos financieros internacionales. Esa amenaza de los especialistas de siempre que tienen la virtud de equivocarse en los pronósticos tendrán otra oportunidad para mostrar que sus estimaciones de las peores catástrofes no se cumplirán. A esta altura, quien no tiene intereses en juego en esta negociación con el FMI deduce que la catástrofe se produciría si se siguiera pagando la deuda en un contexto adverso debido a un mercado de crédito voluntario cerrado y sin asistencia financiera de los organismos.

En esta prolongada e inútil negociación, las K-K siempre han encontrado motivos para quejarse y cuestionar iniciativas, medidas que obviamente afectan rentas de los sectores más poderosos, que tienen al Fondo como vocero de lujo. El sentido común dice que la vida no se detiene ni un instante, salvo en el momento de la muerte. Y en la economía pasa lo mismo: es dinámica, genera diferentes situaciones, es un proceso en continuo movimiento. Pretender firmar un acuerdo con una foto de la economía en un momento dado, que dejaría contentos a Koehler-Krueger como parece pretender esa dupla, es tan imbécil como inservible. Ese objetivo es imposible de alcanzar. Más aún en una economía que ha caído en la peor crisis de su historia reciente. Un día sería el problema de las tarifas; otro, el caso de los acreedores hipotecarios; más adelante la debilidad financiera de las empresas endeudas con el exterior; en otra ocasión un conflicto social gatillado por la desocupación y pobreza record. Y así se podría continuar con varias situaciones más de disputa en un país que ha padecido un terremoto económico, social y político, del cual no es inocente el Fondo Monetario.

Por lo tanto, si no se modifica ese absurdo curso de la negociación, o sea la intransigencia de las K-K reclamando el espejismo de una Argentina sin conflictos, lo más probable es que no haya acuerdo. En realidad, Krueger quiere convertir a la Argentina en cobayo de laboratorio, del mismo modo que lo fue para el grupo de burócratas del FMI en los '90. En esos años, se aplicó con toda intensidad la receta del Consenso de Washington (apertura, privatización y desregulación), siendo el gobierno de Carlos Menem un fiel ejecutor, con desastrosos resultados. Ese experimento terminó de destruir el tejido económico-social. Ahora, la mamá de Freddy quiere ensayar con Argentina su teoría de "la quiebra de países".

Teniendo como antecedente la experiencia anterior, sería mejor abandonar el denigrante papel de conejillo de Indias. Y estar fuera del mapa que dibujan esas mentes brillantes.

# DES economías

**Por Julio Nudler**

Tan velozmente como cayó en desuso la palabra "emergente", que dominó el léxico optimista de los años '90, convirtiendo en sospechosamente subversivo al término "subdesarrollado", ahora empieza a propagarse un vocablo desdeñoso, que revela cierto deseo incontenible de desentendimiento y despreocupación por parte de los países centrales. Es el adjetivo "insignificante". No hace mucho lo utilizó respecto de la Argentina el ex banquero central alemán Hans Tietmeyer.

Esta vez Ken Fisher, un norteamericano que comanda la firma Fisher Investments en Woodside, ha dicho que "Irak es insignificante", y que, por tanto, una guerra contra ese país mesopotámico no tendría impacto alguno sobre la economía estadounidense. Es, para el caso, lo mismo que el colapso argentino, default incluido: ¿a quién afecta, más allá de unos miles de inversores crédulos?

Fisher sostiene que Irak es demasiado pequeño y pobre como para ofrecer mayor resistencia. Bastan algunos números para comprenderlo: la población iraquí está, en magnitud, entre la de Venezuela y la de Rumania; la economía del país se achicó a razón de 7 por ciento anual a lo largo de la década pasada; su sector petrolero produce menos que el de Gran Bretaña y Noruega; su ejército es similar al que tenía Afganistán antes de los bombardeos estadounidenses; y, en suma, su Producto Bruto es de apenas 19 mil millones de dólares anuales.

Regiones íntegras del orbe, como el mundo árabe, obviamente Africa y en gran medida América latina están desacopladas del crecimiento global y pierden relevancia para el conjunto en términos económicos. Por tanto, la "insignificancia" comienza a rondarlas como un fantasma. El estigma es muy duro de aceptar en países como la Argentina, que se autodefinió como "potencia" en los '70 y como "primer mundo" en los '90. Pero ahora, en una versión menos voluntarista de la realidad, se juntaría con Irak en el pequeño grupo de países errabundos que han dejado impagas sus facturas con el Banco Mundial.

EL BAUL DE MANUEL

# Ejecuciones

El pensamiento más antiguo de que se tiene noticia está contenido en el Código más viejo del mundo, las leyes de Hammurabi. Estamos hablando de unos 3800 años atrás, y de la región del mundo que el Sr. Bush sin embozo anhela ver rendida o destruida, llamada entonces Mesopotamia, con su principal ciudad, Babilonia. La economía se fundaba en la explotación agraria de los valles del Tigris y el Eufrates, sobre la base de un complejo sistema de irrigación natural, regulada artificialmente por canales de drenaje. A tal punto el sistema de riego era central que un nombre honorífico del rey babilonio era "el irrigador", como el del Papa es el de "pontífice". En condiciones normales, la regulación estatal del sistema hidráulico aseguraba buenos resultados. Pero la actividad agraria también dependía de fenómenos naturales inevitables, como precipitaciones pluviales excesivas o insuficientes, que generaban ya sea inundaciones incontrolables, o bien falta de agua y sequía; ambos excesos eran ruinosos para las cosechas, que se perdían e imposibilitaban a los agricultores pagar sus deudas. Se abría una época de crisis económica. Ya entonces existía el crédito agrario, que permitía a los productores adquirir implementos e insumos, y se formalizaba en un contrato. Pero las crisis convertían condiciones normales en anormales, y la posibilidad de cumplir los contratos en una imposibilidad. ¿Qué hacer? Como los contratos se inscribían en tabletas de arcilla, los acreedores estaban obligados a destruirlas, sumergiéndolas en agua: "Si un hombre ha estado sujeto a una obligación que conlleva intereses y si la tormenta ha inundado su campo y arrebatado su cosecha, o si, carente de agua, el trigo no creció en el campo, este año no dará trigo al acreedor, sumergirá en agua su tableta y no dará el interés de este año". El Código Hammurabi (art. 48) daba status jurídico a la ruptura generalizada de los contratos que en los hechos acontecía en las crisis. Ignorar la crisis y mantener vigentes los contratos llevaría a la confiscación de las tierras agrícolas por los prestamistas, que maldita la gana que tenían de convertirse en labradores, y se dislocaría gravemente la principal actividad económica del Estado. Pasaron 38 siglos y no hemos aprendido la lección, fingimos que no ocurrió ninguna crisis en el país y no sumergimos en agua los contratos de préstamos hipotecarios.

# Mediaciones

El libro *Riqueza de las naciones* de Smith fue una obra maestra, por el rigor de su autor y por la honestidad de sus juicios. Simpatizaba con el empresario, pero no dejó de advertir sus acciones para aprovecharse del público y de los trabajadores. Con acierto señaló la propiedad de capital como elemento determinante de las diferencias de poder económico entre patrones y trabajadores. "Un terrateniente, un granjero, el dueño de una fábrica o un mercader podrían, por lo general, vivir uno o dos años del capital que han reunido ya, aunque en ese tiempo no empleasen a un solo obrero." Los obreros, en cambio, no poseen capital y dependen de que sus patrones les transfieran una pequeña parte del que poseen, en forma de salarios: "Muchos (obreros) no podrían subsistir una semana; pocos serían los que pudiesen aguantar un mes, y rarísimos los que se sostendrían un año sin empleo". Otros aspectos distinguen a los con-capital de los sin-capital: "Los amos se hallan siempre, y por todas partes, en una especie de combinación tácita, pero constante y uniforme, para no elevar los salarios... Los amos entran también en combinaciones especiales para rebajar los salarios. Esos convenios se llevan siempre en el máximo silencio y secreto hasta el momento de ponerlos en ejecución". Si los obreros forman una combinación defensiva, "los amos vociferan tan estrepitosamente como los obreros y no dejan nunca de pedir a voz en grito la intervención de los magistrados civiles, y que se ejecuten con todo rigor las leyes promulgadas con tanta severidad contra las combinacionesde obreros". ¿El resultado?: "No es difícil prever cuál de las dos partes tendrá en todas las situaciones corrientes la ventaja en la disputa y la que obligará a la otra a someterse a sus condiciones... Muy pocas veces sacan los trabajadores ventaja alguna de la violencia de sus tumultuosas combinaciones; éstas no les acarrean otra cosa que el castigo o la ruina de los cabecillas, tanto por intervención de los magistrados civiles como por mayor firmeza de los patrones". Hoy, el planteo del Gobierno para las deudas hipotecarias privadas es como el caso de Smith: lanzar a discutir a quienes deben capital con quienes tenían y prestaron su capital, y reclaman cumplir el contrato; como si en el circo romano se indicase a los cristianos negociar con los leones, sin intervención reguladora del Estado, en aquel caso, Nerón.